



Previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade 2017-2021

Parecer do Conselho das Finanças Públicas

18 de abril de 2017

O Conselho das Finanças Públicas é um órgão independente, criado pelo artigo 3.º da Lei n.º22/2011, de 20 de maio, que procedeu à 5.ª alteração da Lei de Enquadramento Orçamental (Lei n.º 91/2001, de 20 de agosto, republicada pela Lei n.º 37/2013, de 14 de junho).

A iniciativa para a sua criação seguiu-se à publicação do Relatório final do Grupo de Missão para o Conselho Europeu sobre a governação económica da Europa e concretizou-se em outubro de 2010, através de um protocolo entre o Governo, então apoiado pelo Partido Socialista, e o Partido Social Democrata. A versão final dos Estatutos do CFP foi aprovada pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro.

O CFP iniciou a sua atividade em fevereiro de 2012, com a missão de proceder a uma avaliação independente sobre a consistência, cumprimento e sustentabilidade da política orçamental, promovendo a sua transparência, de modo a contribuir para a qualidade da democracia e das decisões de política económica e para o reforço da credibilidade financeira do Estado.

Este Parecer foi elaborado com base na informação disponível até ao dia 13 de abril de 2017.

1 INTRODUÇÃO

Este Parecer respeita às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2017-2021 (PE/2017), sendo elaborado nos termos conjugados do n.º 1 do artigo 7.º e do n.º 3 do artigo 8.º da lei de enquadramento orçamental (aprovada pela Lei n.º 151/2015, de 11 de setembro), da alínea a) do artigo 6.º dos Estatutos do Conselho das Finanças Públicas (CFP), aprovados pela Lei n.º 54/2011, de 19 de outubro (com as alterações introduzidas pela Lei n.º 82-B/2014, de 31 de dezembro), do n.º 4 do artigo 4.º e da alínea f) do n.º 3 do artigo 6.º do Regulamento (UE) n.º 473/2013 do Parlamento Europeu e do Conselho, de 21 de maio de 2013. Este Parecer enquadra-se no *"Protocolo entre o Ministério das Finanças e o Conselho das Finanças Públicas sobre a elaboração de parecer relativo às previsões macroeconómicas subjacentes ao Programa de Estabilidade e à Proposta de Orçamento do Estado"*, celebrado a 6 de fevereiro de 2015.¹

De acordo com o estabelecido no referido Protocolo, o Governo comunicou formalmente ao CFP no dia 21 de fevereiro que o Programa de Estabilidade seria apresentado à Assembleia da República no dia 20 de abril (dia "D" para efeitos do calendário incluído na secção 5 do Protocolo). No dia 28 de março o CFP tomou conhecimento por correio eletrónico da alteração ao calendário estabelecido nos termos do Protocolo suprarreferido de que o Programa de Estabilidade seria remetido para apreciação da Assembleia da República a 19 de abril.

O CFP recebeu a 28 de março uma versão de trabalho das previsões macroeconómicas no cenário de políticas invariantes e a 5 de abril a versão preliminar do cenário programático, isto é, incluindo as medidas de política previstas pelo Governo. A lista e a quantificação das medidas consideradas foram recebidas no dia 6 de abril. No dia 10 decorreu uma reunião entre as equipas técnicas do Ministério das Finanças (MF) e do CFP na qual a primeira fez uma apresentação sumária dos dois cenários e das medidas consideradas neste exercício. Nessa reunião foi solicitado pelo CFP um conjunto de informação adicional que não foi recebida. No dia 13 de abril foi recebido o cenário final sobre o qual este parecer se pronuncia.

O PE/2017 e o Programa Nacional de Reformas 2016/2021 - atualização 2017 foram submetidos ao Parlamento e tornados públicos no final de quinta-feira dia 13 de abril, não sendo ainda possível incorporar neste parecer a análise detalhada que o CFP irá elaborar.

Este Parecer incide sobre os valores considerados pelo MF para as previsões macroeconómicas subjacentes ao cenário programático bem como para as hipóteses externas e técnicas que estão inerentes. O Quadro 1 apresenta os principais indicadores, que resultam da informação mais recente transmitida pelo MF ao CFP até à data de fecho deste Parecer (13 de abril de 2017).

¹ Disponível para consulta na [página do CFP](#).

A metodologia e o processo de análise utilizados neste Parecer estão descritos no Protocolo acima referido. Para proceder à análise das previsões macroeconómicas subjacentes ao PE/2017 o CFP recorreu aos seguintes meios:

- a) Análise dessas previsões pelos técnicos do CFP;
- b) Comparação com as projeções realizadas por instituições de referência: Comissão Europeia (CE), Organização para a Cooperação e o Desenvolvimento Económicos (OCDE), Fundo Monetário Internacional (FMI), Banco de Portugal (BdP) e CFP;
- c) Informação estatística mais recente disponível, produzida pelas autoridades estatísticas nacionais — Instituto Nacional de Estatística (INE) e BdP;
- d) Esclarecimentos técnicos verbais e escritos prestados pelo MF relativamente às previsões elaboradas.

2 PREVISÕES DO MINISTÉRIO DAS FINANÇAS

Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2017-2021

O PE/2017 antecipa uma aceleração continuada do crescimento da economia ao longo de todo o horizonte de previsão. A procura interna continua a ser o principal motor do crescimento, enquanto o crescimento das exportações permite manter um contributo ligeiramente positivo da procura externa líquida.

Para 2017 o MF revê em alta o cenário apresentado no OE/2017, prevendo um crescimento de 1,8% para o PIB em termos reais (0,3 p.p. acima da projeção do OE/2017). O cenário aponta para um ligeiro aumento no contributo da procura interna, passando de 1,5 p.p. em 2016 para 1,7 p.p. em 2017. Este aumento é impulsionado exclusivamente pela aceleração da formação bruta de capital fixo (FBCF) (de -0,1% para 4,8%), uma vez que o consumo privado deverá apresentar um abrandamento (de 2,3% para 1,6%) e o consumo público deverá passar de um crescimento de 0,5% em 2016 para uma variação negativa em 2017 (-1,0%). Para 2017 o cenário prevê um ritmo de crescimento das exportações semelhante ao do ano anterior (4,5%, face a 4,4% em 2016) e um abrandamento no ritmo de crescimento das importações (de 4,4% em 2016 para 4,1%). Deste modo o contributo das exportações líquidas passa de um valor negativo em 2016 (-0,1 p.p.) para um valor positivo em 2017 (0,1 p.p.).

Para o período 2018-2021 o MF prevê acelerações de 0,1 p.p. por ano para o crescimento do PIB real, alcançando em 2021 um crescimento de 2,2%. Esta dinâmica alicerça-se num aumento progressivo do contributo da procura interna, que sobe para 1,8 p.p. em 2018 e atinge 2,0 p.p. em 2021, mantendo-se o contributo das exportações líquidas em 0,1 p.p. no período 2018-2020, aumentado para 0,2 p.p. no final do horizonte de previsão. Em 2018 e 2019 o aumento do contributo da procura interna resulta de um crescimento mais expressivo do investimento e de uma redução mais moderada do consumo público. Nos dois anos seguintes o aumento do contributo da procura interna reflete a recuperação do consumo público, uma vez que o ritmo de crescimento do consumo privado permanece inalterado e se verifica, em paralelo, um abrandamento do investimento.

Em termos de preços, o cenário do MF prevê um abrandamento do deflator do PIB em 2017 (de 1,6% para 1,4%), seguido de recuperação para um crescimento anual de 1,6% no médio prazo. Este perfil de evolução do deflator do PIB resulta principalmente:

- i) do abrandamento projetado para o deflator do consumo público, que reduz o seu ritmo de crescimento para 1,2% em 2017, mantendo-se em torno deste valor até 2021, ano em que acelera para 1,4%;
- ii) da recuperação expressiva do deflator das importações em 2017, apresentando um crescimento de 3,0%, seguida de estabilização do crescimento em 1,0% ao longo do restante horizonte de projeção;
- iii) da aceleração do deflator do consumo privado para 1,6% em 2017, acompanhando a aceleração do Índice Harmonizado de Preços no Consumidor (IHPC), seguida de um aumento gradual do ritmo de crescimento até 1,8% no final do horizonte de projeção.

Quadro 1 – Cenário macroeconómico subjacente ao Programa de Estabilidade 2017-2021

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
PIB real e componentes (variação, %)						
PIB	1,4	1,8	1,9	2,0	2,1	2,2
Consumo privado	2,3	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6
Consumo público	0,5	-1,0	-0,8	-0,9	0,0	0,5
Investimento (FBCF)	-0,1	4,8	5,1	5,1	4,8	4,7
Exportações	4,4	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5
Importações	4,4	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Contributos para a variação real do PIB (p.p.)						
Procura interna	1,5	1,7	1,8	1,8	1,9	2,0
Exportações líquidas	-0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2
Preços (variação, %)						
Deflator do PIB	1,6	1,4	1,5	1,6	1,6	1,6
Deflator do consumo privado	1,1	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Deflator do consumo público	1,7	1,2	1,1	1,1	1,2	1,4
Deflator da FBCF	0,2	1,6	0,8	1,2	1,2	1,2
Deflator das exportações	-2,0	2,5	1,0	1,0	1,0	1,0
Deflator das importações	-3,2	3,0	1,0	1,0	1,0	1,0
IHPC	0,5	1,6	1,7	1,7	1,8	1,8
Mercado de trabalho (variação, %)						
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	11,1	9,9	9,3	8,6	8,0	7,4
Emprego	1,6	1,3	1,0	1,0	1,0	1,0
Remuneração média por trabalhador	1,4	2,0	2,2	2,4	2,4	2,4
Produtividade aparente do trabalho	-0,2	0,5	0,8	1,0	1,1	1,2
Financiamento da economia e sector externo (% PIB)						
Cap./nec. líquida de financiamento face ao exterior	1,5	1,1	1,5	1,5	1,6	1,7
Balança de bens e serviços	1,2	1,2	1,4	1,6	1,8	2,0
Balança de rend. primários e transferências	-0,7	-1,0	-0,9	-1,0	-1,2	-1,3
Balança de capital	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Cap./nec. líquida de financiamento do sector privado	3,5	2,6	2,4	1,8	1,2	0,4
Cap./nec. líquida de financiamento das AP	-2,0	-1,5	-1,0	-0,3	0,4	1,3
Desenvolvimentos cíclicos						
PIB potencial (variação, %)	0,6	1,1	1,6	1,7	1,7	1,8
Hiato do produto (% PIB potencial)	-0,8	-0,1	0,2	0,4	0,8	1,1
Pressupostos						
Procura externa (variação, %)	3,2	3,9	4,1	4,1	4,1	4,1
Taxa de juro de curto prazo (média anual, %)	-0,3	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,4
Taxa de câmbio EUR-USD (média anual)	1,11	1,04	1,04	1,04	1,04	1,04
Preço do petróleo (Brent, USD/barril)	45,1	56,6	56,2	55,4	55,3	56,0

Fonte: MF – Informação comunicada a 13 de abril de 2017. | Nota: o MF esclareceu que usa a taxa de crescimento do emprego no conceito em contas nacionais e para a taxa de desemprego é usado o conceito de inquérito ao emprego.

O ritmo de crescimento do PIB nominal aumenta gradualmente ao longo de todo o horizonte de previsão. Em 2017 o cenário do MF prevê um crescimento nominal de 3,2%, sendo determinante para esta evolução a aceleração do crescimento em volume (de 1,4% para 1,8%), já que o deflator

desacelera. Nos anos seguintes a aceleração do PIB nominal reflete o ritmo de crescimento mais elevado do PIB em volume mas também a aceleração gradual do deflator do PIB.

As variáveis relativas ao mercado de trabalho apresentam, globalmente, evoluções positivas ao longo de todo o horizonte de projeção. Em 2017 a taxa de desemprego deverá diminuir 1,2 p.p. para 9,9% da população ativa, reduzindo-se a um ritmo anual de 0,6 p.p. nos anos seguintes e alcançando um valor de 7,4% em 2021. O crescimento do emprego deverá abrandar gradualmente até 1,0% em 2018, mantendo-se depois constante até 2021. A remuneração média por trabalhador em termos nominais deverá aumentar a ritmos crescentes até 2019, estabilizando a partir daí numa variação anual de 2,4%. Considerando a evolução prevista para o deflator do PIB, em 2017 a remuneração média por trabalhador em termos reais deverá crescer a um ritmo superior ao da produtividade aparente do trabalho em 2017 (0,6%, que compara com 0,5%). Nos anos seguintes prevê-se uma inversão desta situação, refletindo a aceleração do crescimento da produtividade aparente do trabalho (até 1,2% em 2021) e a estabilização do crescimento das remunerações médias por trabalhador em termos reais em 0,8%.

No que respeita ao sector externo o cenário do MF aponta para uma ligeira deterioração em 2017, seguida de melhoria progressiva até ao final do horizonte de previsão. A capacidade líquida de financiamento da economia em 2017 deverá ser de 1,1% do PIB (-0,4 p.p. que no ano anterior), aumentando progressivamente até 1,7% em 2021. A evolução desfavorável da capacidade líquida de financiamento da economia em 2017 resulta do agravamento do saldo negativo da balança de rendimentos primários e transferências para -1,0% do PIB, mantendo-se inalterados os saldos das balanças de bens e serviços e de capital. Nos anos seguintes a melhoria do saldo da balança de bens e serviços, que aumenta de 1,2% para 2,0% em 2021, é determinante para a evolução positiva prevista para a capacidade líquida de financiamento. Em termos sectoriais o MF antecipa a melhoria progressiva da capacidade líquida de financiamento das administrações públicas, evoluindo de uma necessidade líquida de financiamento em 2017 de 1,5% do PIB para um excedente de 1,3% em 2021. Em sentido inverso evolui a previsão da capacidade líquida de financiamento do sector privado, em que o MF antecipa uma degradação contínua, partindo de 2,7% em 2017 (compara com 3,5% em 2016) e atingindo 0,4% em 2021.

O cenário do MF aponta para acelerações consideráveis do PIB potencial em 2017 e 2018 (crescimentos de 1,1% e 1,6%, respetivamente, que comparam com 0,6% em 2016), seguidas de uma subida gradual até ao ritmo de crescimento de médio prazo (1,8% em 2021). De acordo com os cálculos do CFP, nos dois primeiros anos de previsão a maior parte do contributo para a aceleração do produto potencial face a 2016 é atribuível ao emprego, passando nos últimos três anos o contributo atribuível ao aumento de eficiência na utilização dos recursos (TFP) a ser determinante. A acumulação de capital passa a apresentar um contributo positivo que contrasta com os contributos negativos entre 2012 e 2016, reflexo da previsão de um expressivo crescimento do investimento. O hiato do produto, negativo em 2016 (-0,8% do PIB potencial), deverá reduzir-se em 2017 para -0,1%, tornando-se positivo de 2018 em diante. Para 2021 o MF prevê um hiato do produto de 1,1% do PIB potencial.

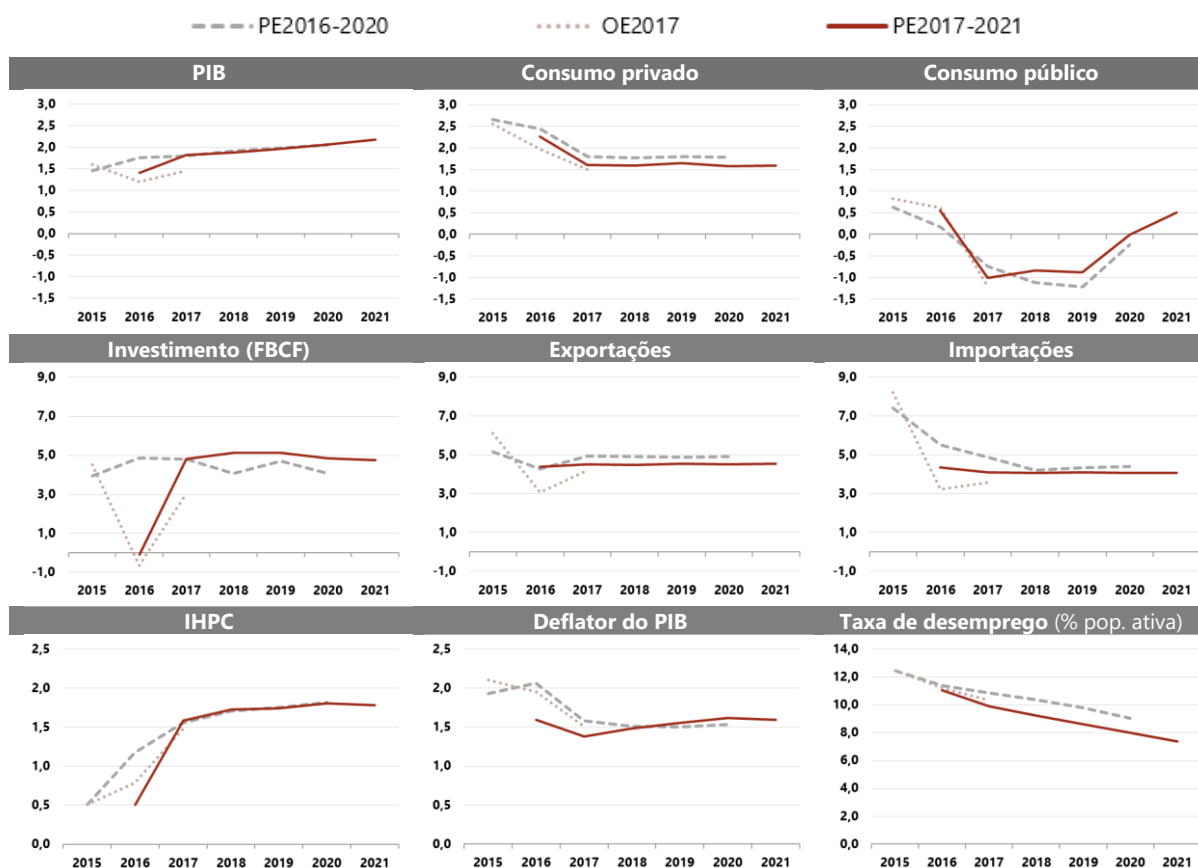
Conciliação com previsões anteriores

Compara-se nesta secção o cenário em apreço com as previsões anteriores do MF, apresentadas em outubro de 2016 no [Relatório do Orçamento do Estado 2017](#) (OE/2017) e em abril de 2016 no [Programa de Estabilidade 2016-2020](#) (PE/2016).

Relativamente a 2017 o MF revê em alta a estimativa de crescimento do PIB que consta do OE/2017, reaproximando-se assim do cenário do PE/2016 (Gráfico 1). Esta revisão em alta dos ritmos de variação estende-se a todas das componentes do PIB, permanecendo contudo com sinal negativo a previsão para o consumo público em 2017. A alteração mais expressiva para 2017 dá-se na FBCF, cujo crescimento é revisto de 3,1% (OE/2017) para 4,8% no presente cenário. O crescimento previsto para a FBCF no período 2018-2020 é igualmente alvo de uma revisão, antecipando o presente cenário variações em torno dos 5,0%, o que constitui um aumento face aos valores do cenário do PE/2016 (variações entre 4,1% e 4,7%).

As revisões do cenário para 2017 são menos expressivas nas restantes componentes do PIB. O crescimento do consumo privado previsto no PE/2017 constitui uma ligeira revisão (+0,1 p.p.) do valor constante do OE/2017 (1,5%), mantendo-se o crescimento abaixo dos 1,8% avançados no cenário do PE/2016. Nas exportações verifica-se uma situação semelhante, com o MF a rever a previsão de crescimento para 4,5% (+0,3 p.p. que no OE/2017), ancorando-se no entanto num valor inferior ao do PE/2016 (4,9%). A previsão da contração do consumo público é menos expressiva no presente cenário, passando para -1,0% (-1,2% no OE/2017). O efeito destas alterações é parcialmente contrariado pela revisão efetuada no crescimento das importações para 2017, que passa de 3,9% no OE/2017 para 4,1% no presente cenário.

Gráfico 1 – Comparação das previsões incluídas no PE/2017, OE/2017 e PE/2016 (variação, %)



Fonte: MF – PE/2017, OE/2017 e PE/2016.

No que diz respeito ao período posterior a 2018, as previsões para o consumo privado, exportações e importações são globalmente mais conservadoras que as do cenário do PE/2016. O consumo privado e as exportações crescem, respetivamente, a ritmos anuais de 1,6% e 4,5% (-0,2 p.p. e -0,4 p.p. que no cenário do PE/2016), enquanto as importações crescem 4,1% em cada ano (crescimento médio de 4,3% no cenário do PE/2016). No que toca à dinâmica do consumo público, o atual cenário prevê contrações menores em 2018 e 2019 (média de -0,9% ao ano, face a -1,2% no PE/2016), antecipando para 2020 uma variação nula que contrasta com a redução de 0,3% anteriormente prevista no PE/2016.

No que toca à evolução dos preços, a previsão para o deflator do PIB é revista em baixa para 2017 (1,4%), quer relativamente ao cenário do OE/2017, quer relativamente ao cenário do PE/2016 (em -0,1 p.p. e -0,2 p.p., respetivamente). No período 2018-2020 verifica-se uma convergência para valores em torno dos do cenário do PE/2016 (1,5%-1,6%). No IHPC verifica-se uma ligeira revisão em alta do crescimento para 2017 face ao OE/2017, observando-se uma convergência com os valores do PE/2016 em todo o horizonte de previsão.

O atual cenário antecipa uma diminuição do desemprego mais rápida que a prevista no PE/2016, atingindo 8,0% da população ativa em 2020 (face a 9,0% no PE/2016).

Caixa 1 – Previsões e projeções oficiais para a economia portuguesa

A previsão do MF para o crescimento real do PIB em 2017 (1,8%) encontra-se no limite superior do intervalo das projeções e previsões de outras instituições oficiais (1,2%-1,8%), destacando-se o contributo das exportações líquidas ligeiramente positivo esperado pelo MF em todo o horizonte (0,1 p.p. até 2020 e 0,2 p.p. em 2021, que compara com uma média de -0,1 p.p. nas três projeções mais recentes). A estimativa do MF para o crescimento real do PIB apresenta uma aceleração ao longo do horizonte de projeção (de 1,8% em 2017 para 2,2% em 2021) o que contrasta com o perfil de desaceleração no médio prazo antecipado pelas instituições oficiais, com exceção da OCDE, cujas previsões publicadas em novembro de 2016 se cingem a 2017 e 2018, e antecipam um aumento do crescimento de 0,1 p.p. no segundo ano (Quadro 2 abaixo).

No cenário do MF, o aumento gradual do crescimento do PIB tem por base uma variação do consumo público progressivamente menos negativa, tornando-se positiva em 2021, enquanto a variação do consumo privado se mantém constante em 1,6%, tal como o crescimento da FBCF até 2019 (em 5,1%), apresentando posteriormente uma desaceleração em 2020 e 2021. Desta forma, na perspetiva do MF, o contributo da procura interna para o crescimento do PIB real sobe de 1,7 p.p. em 2017 para 2 p.p. em 2021. O contributo da procura externa líquida mantém-se próximo de zero durante o quinquénio considerado, aumentando ligeiramente em 2021, para 0,2 p.p.. Excetuando a OCDE, que antecipa a manutenção do crescimento do consumo privado e uma aceleração da FBCF em 2018, a trajetória descendente esperada para a variação do PIB real pelas instituições consideradas é explicada pelo abrandamento progressivo destas duas componentes, uma vez que a evolução do consumo público apresenta um padrão menos estável. A procura interna apresenta assim, para as outras instituições, um contributo decrescente ao longo do horizonte de projeção, contrastando com o contributo tendencialmente crescente previsto pelo MF. O contributo da procura externa líquida apresenta, em todos os casos, valores em torno de zero.

No caso dos preços, tanto as estimativas do MF como as das instituições apontam para uma subida gradual do IHPC, de 1,6% para 1,8% no cenário do MF e de 1,2% para 1,8% na média das restantes instituições. O deflator do PIB apresenta um comportamento semelhante, antecipando o MF uma aceleração de 1,4% em 2017 para 1,6% em 2021 (face à média das instituições de 1,3% para 1,8% no mesmo período). Para a taxa de desemprego o MF estima uma diminuição de 9,9% da população ativa em 2017 para 7,4% em 2021. As instituições oficiais esperam também uma diminuição da taxa de desemprego, embora de forma mais gradual, o que poderá encontrar justificação na expectativa para o crescimento do emprego, que apresenta um dinamismo decrescente nos anos projetados. Já o MF prevê um crescimento do emprego de 1,3% em 2017 e de 1% em 2018-2021. Este cenário diverge ainda por excesso dos restantes no crescimento da remuneração média por trabalhador, que apresenta uma evolução favorável em 2018 e 2019, estabilizando nos últimos dois anos apresentados em 2,4%, enquanto a generalidade das outras projeções observam uma estabilização a partir de 2018 em torno de 1,5%-1,6%.

A capacidade líquida de financiamento da economia face ao exterior prevista pelo MF é superior às restantes projeções, motivada pelo dinamismo crescente da balança de bens e serviços. Contudo, as diferentes instituições antecipam evoluções díspares: a CE mantém em 2018, tal como em 2017, uma projeção mais elevada que as restantes, seguida do CFP e BdP, sendo este mais otimista em relação à capacidade de financiamento para 2019. O FMI perspetiva uma diminuição para valores negativos da capacidade líquida de financiamento da economia. O CFP antecipa uma redução, mas mais gradual, de 1,3% em 2017 para 1% em 2021.

Note-se que os cenários do MF e do CFP são os únicos a incorporar os dados mais recentes em contas nacionais relativos a 2016. O primeiro tem ainda em conta medidas de política no período 2018-2021 que os exercícios das restantes instituições não incorporam, sendo alguns elaborados sob hipótese de políticas invariantes.

Quadro 2 – Enquadramento do PE/2017 nas projeções e previsões oficiais para a economia portuguesa

Ano Instituição e publicação Data de publicação	2016				2017				2018				2019				2020				2021								
	OCDE nov16	CE fev17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	OCDE nov16	CE fev17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	FMI fev17	BdP mar17	CFP mar17	MF abr17	
PIB real e componentes (variação, %)																													
PIB	1,4	1,2	1,6	1,3	1,8	1,7	1,8	1,3	1,5	1,2	1,7	1,9	1,2	1,6	1,5	2,0	1,1	1,4	2,1	1,1	1,4	2,1	1,0	1,4	2,2	1,0	1,4	2,2	
Consumo privado	2,3	1,2	1,6	1,3	2,1	2,0	1,6	1,2	1,2	1,2	1,4	1,8	1,6	1,1	1,4	1,5	1,6	1,0	1,3	1,6	0,9	0,9	1,6	0,9	0,9	1,6	0,9	0,9	1,6
Consumo público	0,5	0,2	0,4	0,6	0,2	-0,3	-1,0	0,3	0,5	0,3	0,5	0,6	-0,8	0,2	0,2	0,3	-0,9	0,2	0,3	0,0	0,2	0,3	0,0	0,2	0,5	0,5	0,2	0,5	0,5
Investimento (FBCE)	-0,1	0,7	3,8	2,8	6,8	5,0	4,8	1,6	4,2	2,4	5,0	3,9	5,1	2,4	4,8	3,3	5,1	2,4	2,7	4,8	2,4	2,7	4,8	2,4	2,7	4,7	2,4	4,7	
Exportações	4,4	3,7	4,1	3,6	6,0	4,6	4,5	4,0	4,2	3,9	4,8	4,4	4,5	4,0	4,5	4,2	4,5	4,0	4,1	4,5	3,9	4,1	4,5	4,0	4,1	4,5	4,0	4,1	4,5
Importações	4,4	3,6	4,3	3,5	7,3	4,7	4,1	3,6	4,3	3,9	4,8	4,7	4,1	3,9	4,7	4,2	4,1	3,9	4,0	4,1	3,9	4,0	4,1	3,9	3,9	3,9	3,9	3,9	4,1
Contributos para o crescimento real do PIB (p.p.)																													
Procura interna	1,5	1,1	1,7	1,4	-	2,0	1,7	1,1	1,5	1,3	-	1,9	1,8	1,2	-	1,6	1,8	1,1	1,4	1,9	1,1	1,4	1,9	1,0	1,4	2,0	1,0	1,4	2,0
Exportações líquidas	-0,1	0,1	-0,1	0,0	-	-0,2	0,1	0,2	0,0	-0,1	-	-0,2	0,1	-0,1	-	-0,1	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,1	-0,1	0,0	0,2
Preços (variação, %)																													
Deflator do PIB	1,6	0,9	1,4	1,4	-	1,3	1,4	1,1	1,4	1,4	-	1,4	1,5	1,5	-	1,6	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,6	1,6	1,6
Deflator do consumo privado	1,1	1,0	1,5	-	-	1,2	1,6	1,1	1,5	-	-	1,4	1,7	-	-	1,6	1,7	-	1,8	1,8	-	1,8	1,8	-	2,0	1,8	-	2,0	1,8
Deflator do consumo público	1,7	0,9	1,3	-	-	0,5	1,2	1,0	1,2	-	-	0,8	1,1	-	-	1,2	1,1	-	1,3	1,2	-	1,3	1,2	-	1,4	1,4	-	1,4	1,4
Deflator da FBCE	0,2	0,4	1,6	-	-	1,3	1,6	0,7	1,2	-	-	1,6	0,8	-	-	1,7	1,2	-	1,8	1,2	-	1,8	1,2	-	2,0	1,2	-	2,0	1,2
Deflator das exportações	-2,0	0,8	2,3	-	-	2,2	2,5	1,2	1,4	-	-	1,4	1,0	-	-	1,6	1,0	-	1,7	1,0	-	1,7	1,0	-	1,9	1,0	-	1,9	1,0
Deflator das importações	-3,2	0,7	2,6	-	-	2,4	3,0	1,1	1,5	-	-	1,5	1,0	-	-	1,7	1,0	-	2,0	1,0	-	2,0	1,0	-	2,3	1,0	-	2,3	1,0
IHPC	0,6	1,1	1,3	1,1	1,6	1,0	1,6	1,1	1,4	1,4	1,5	1,4	1,7	1,5	1,5	1,5	1,7	1,5	1,5	1,7	1,6	1,7	1,8	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8
PIB nominal																													
Variação (%)	3,0	2,1	3,0	2,7	-	3,1	3,2	2,4	2,9	2,6	-	3,1	3,4	2,7	-	3,1	3,5	2,8	3,1	3,7	2,7	3,1	3,7	2,7	3,2	3,8	2,7	3,2	3,8
Nível (mil M€)	184,9	188,2	190,3	189,7	-	190,6	190,9	192,7	195,9	194,6	-	196,6	197,4	199,9	-	202,7	204,4	205,4	209,0	212,0	210,9	215,7	220,0	210,9	215,7	220,0	210,9	215,7	220,0
 Mercado de trabalho (variação, %)																													
Taxa de desemprego (% pop. ativa)	11,1	10,1	10,1	10,6	9,9	10,3	9,9	10,1	9,4	10,1	9,0	9,6	9,3	9,7	7,9	9,1	8,6	9,2	8,8	8,0	8,8	8,0	8,8	8,4	7,4	8,8	8,4	7,4	7,4
Emprego	1,2	1,1	0,8	1,0	1,6	1,1	1,3	0,6	0,6	0,5	1,0	0,9	1,0	0,5	1,1	0,6	1,0	0,5	0,4	1,0	0,5	0,4	1,0	0,5	0,4	1,0	0,5	0,4	1,0
Remunerações	3,6	1,9	2,1	-	-	-	3,3	1,7	1,8	-	-	3,2	-	-	-	3,4	-	-	3,4	-	-	3,4	-	-	3,4	-	-	3,4	-
Remuneração média por trabalhador	-	0,8	1,2	1,5	-	1,7	2,0	1,1	1,2	1,5	-	1,5	2,2	1,5	-	1,5	2,4	1,5	1,6	2,4	1,5	1,6	2,4	1,5	1,6	2,4	1,5	1,6	2,4
Produtividade aparente do trabalho	-	0,1	0,8	0,3	-	0,7	0,5	0,7	0,9	0,7	-	0,8	0,8	0,7	-	0,9	1,0	0,6	0,9	1,1	0,6	0,9	1,1	0,5	0,9	1,2	0,5	0,9	1,2
Setor externo (% PIB)																													
Capacidade líquida de financiamento	1,5	-	1,5	0,5	1,0	1,3	1,1	-	1,7	0,4	1,1	1,2	1,4	0,2	1,2	1,1	1,5	-0,1	1,1	1,6	-0,1	1,1	1,6	-0,4	1,0	1,7	-0,4	1,0	1,7
Balança corrente	0,5	0,5	0,4	-0,6	-	0,3	-	0,7	0,6	-0,7	-	0,2	-	-0,9	-	0,2	-	-0,9	-	0,1	-	-1,1	0,1	-	-1,4	0,1	-	-1,4	0,1
Balança de bens e serviços	1,2	1,4	0,9	1,3	1,4	1,1	1,2	1,6	0,9	1,1	1,3	1,0	1,4	0,8	1,4	1,0	1,6	0,6	0,9	1,8	0,6	0,9	1,8	0,2	0,9	2,0	0,2	0,9	2,0
Balança de rend. primários e transf.	-0,7	-0,9	-0,5	-1,8	-	-0,8	-1,0	-0,9	-0,3	-1,7	-	-0,8	-0,9	-1,8	-	-0,8	-1,0	-1,7	-0,8	-1,2	-1,6	-0,8	-1,2	-1,6	-0,8	-1,3	-1,6	-0,8	-1,3
Balança de capital	1,0	-	1,1	1,1	-	1,0	1,0	-	1,1	1,1	-	1,0	1,0	1,1	-	1,0	1,0	1,1	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0
Desenvolvimentos cíclicos																													
PIB potencial (variação, %)	-	-0,1	0,7	0,2	-	1,0	1,1	-0,1	0,9	0,4	-	1,3	1,6	0,5	-	1,4	1,7	0,7	1,3	1,7	1,0	1,3	1,7	1,0	1,3	1,8	1,0	1,3	1,8
Hiato do produto (% PIB potencial)	-	-1,8	0,2	-1,4	-	0,0	-0,1	-0,5	0,9	-0,6	-	0,4	0,2	0,0	-	0,5	0,4	0,4	0,6	0,8	0,3	0,6	0,8	0,3	0,6	1,1	0,3	0,6	1,1
Finanças públicas (% PIB)																													
Saldo orçamental	-2,0	-2,1	-2,0	-2,1	-	-1,7	-1,5	-1,9	-2,2	-2,3	-	-1,9	-1,0	-2,2	-	-1,8	-0,3	-2,2	-1,8	0,4	-2,2	-1,8	0,4	-2,3	-1,4	1,3	-2,3	-1,4	1,3
Dívida Pública	130,4	129,5	128,9	129,8	-	129,2	-	128,2	127,1	128,7	-	127,6	-	127,2	-	126,0	-	126,2	124,4	-	126,2	124,4	-	125,3	122,3	-	125,3	122,3	-

Fontes: 2016: INE e BdP. 2017-2021: OCDE - *Economic Outlook No 100*, novembro de 2016; CE - *European Economic Forecast Winter 2017*, fevereiro de 2017; FMI - *Fifth Post-Program Monitoring, Concluding Statement*, fevereiro de 2017; BdP - Projeções para a economia portuguesa: 2017-2019, março de 2017; CFP - Finanças Públicas: Situação e Condicionantes 2017-2021, março de 2017; MF - PE/2017, abril de 2017.

3 ANÁLISE DAS PREVISÕES

Considerando a evolução recente da economia, caracterizada por uma aceleração substancial no 2.º semestre de 2016, e as características do cenário macroeconómico do PE/2017, a análise do CFP divide-se em dois blocos: um relativo à previsão do MF para 2017; outro relativo ao período 2018-2021.

Previsão para 2017

A previsão para o crescimento do PIB real em 2017 apresentada no cenário em análise (1,8%) afigura-se plausível, quer face aos pressupostos assumidos para esse ano, quer face à conjuntura económica atual. A evolução favorável da atividade económica no 2.º semestre de 2016 deverá prolongar-se em 2017, sendo razoável admitir que se venha a registar um crescimento homólogo superior a 1,8% na primeira metade do ano, beneficiando em parte do efeito de base proporcionado pelo crescimento relativamente moderado no 1.º semestre de 2016. Na segunda metade de 2017 é plausível que se verifique um abrandamento do crescimento do PIB em termos homólogos, refletindo em parte o efeito de base tendencialmente negativo associado ao ritmo de crescimento mais expressivo no 2.º semestre de 2016. Os fatores de incerteza inerentes aos pressupostos externos assumidos para 2017 deverão exercer um efeito globalmente neutro. Os potenciais efeitos negativos decorrentes do aumento do preço do petróleo deverão ser contrabalançados pelos potenciais efeitos positivos decorrentes da aceleração da procura externa, ainda que se considere que estes últimos se possam tornar predominantes num quadro de melhoria da conjuntura económica internacional.

O cenário do PE/2017 contempla ritmos de crescimento das importações e exportações em 2017 que resultam num contributo positivo das exportações líquidas para o crescimento do PIB real. Importa referir que a previsão de uma desaceleração das importações em 2017 comporta alguns riscos. Apesar de ser expectável que a desaceleração do consumo privado contribua para a desaceleração das importações, não é inequívoco que este efeito se sobreponha a um outro efeito, de sentido oposto, que decorre das acelerações previstas para a FBCF e para as exportações, duas componentes do PIB que se caracterizam por terem um conteúdo importado significativo. A este respeito importa também referir que o risco da previsão será tanto menor quanto maior for o contributo das exportações de serviços para as exportações totais, uma vez que o conteúdo importado das exportações de serviços é substancialmente menor que o das exportações de bens.

O cenário em apreço antevê para 2017 a inversão do comportamento do consumo público face a 2016, projetando-se uma contração de 1,0% em termos reais. Esta evolução reveste-se de alguma incerteza, tendo em conta que depende da intenção de assegurar um rácio de novas contratações por cada saída de trabalhadores na função pública inferior a um até 2020, com maior impacto em 2017. Embora se trate de uma medida também prevista em 2016, na realidade verificou-se um aumento de efetivos, o que se traduz num risco associado a esta previsão.

É verosímil a melhoria prevista para o mercado de trabalho em 2017, sendo de esperar que os efeitos positivos das reformas implementadas no passado se façam sentir de forma mais acentuada

à medida que melhoram as expectativas dos investidores e dos consumidores. A redução da taxa de desemprego constante do cenário para 2017 parece sustentável no contexto da aceleração do crescimento do PIB real.

Previsões para 2018-2021

No que diz respeito ao período 2018-2021, a convergência para um crescimento real do PIB em torno de 2,2% no médio prazo poderá afigurar-se como exequível num contexto de ausência de choques negativos. No entanto, o perfil de aceleração contínua até 2021 presente no cenário do PE/2017 comporta riscos, sobretudo tendo em consideração que as projeções realizadas por outras instituições oficiais apontam para um perfil de desaceleração da economia portuguesa no médio prazo. Deve, contudo, sublinhar-se que, ao analisar o cenário apresentado pelo MF, o CFP, tal como as outras instituições oficiais, não tem conhecimento completo do conjunto de medidas tidas em conta nesse cenário e que poderão integrar o Programa de Estabilidade e o Plano Nacional de Reformas.

Cruciais para a avaliação da coerência do cenário serão, em particular, as medidas relativas à política fiscal e outras que contribuam para fundamentar as alterações de comportamento dos agentes económicos implícitas nas decisões de consumo e de investimento subjacentes ao cenário do PE/2017. A evolução prevista nesse cenário é a mais adequada ao crescimento sustentado da economia portuguesa, mas a experiência mostra que nem a abundância de financiamento, nem um enquadramento externo favorável, são condições suficientes para garantir a sua concretização. O redireccionamento do investimento para os sectores transacionáveis e o estímulo à poupança das famílias e das empresas são condições necessárias para que se concretize essa alteração na composição do crescimento, mas supõem medidas que os incentivem.

Excluindo o possível efeito de tais medidas, existem riscos assinaláveis no que toca à composição do crescimento económico previsto no PE/2017 para o período 2018-2021. Em particular, a manutenção do ritmo de crescimento do consumo privado em volume (em 1,6%) ao longo de todo o período dificilmente será coerente com a redução continuada da taxa de desemprego e a aceleração da remuneração média por trabalhador. Admitindo como plausível a evolução do deflator do consumo privado, a estabilização do crescimento real desta variável implica também a estabilização do seu crescimento nominal em torno de 3,3% no horizonte em análise. Dado o contexto de aceleração do rendimento disponível e tendo em conta o comportamento histórico dos agentes económicos, o risco de um crescimento mais acentuado do consumo privado não pode ser ignorado, decorrendo daí impactos desfavoráveis nas exportações e importações, assim como no direccionamento do investimento privado.

O consumo público em volume apresenta taxas de crescimento negativas no período 2018-2019, justificadas pela aplicação das regras de redução dos efetivos nas administrações públicas cuja eficácia apresenta um risco, na ausência de medidas cuja especificação não é conhecida à data de conclusão deste Parecer.

A FBCF é uma variável chave do cenário, não só pelo seu nível, mas também pelo seu direccionamento e pela forma como é financiado. Das medidas que o influenciem depende também

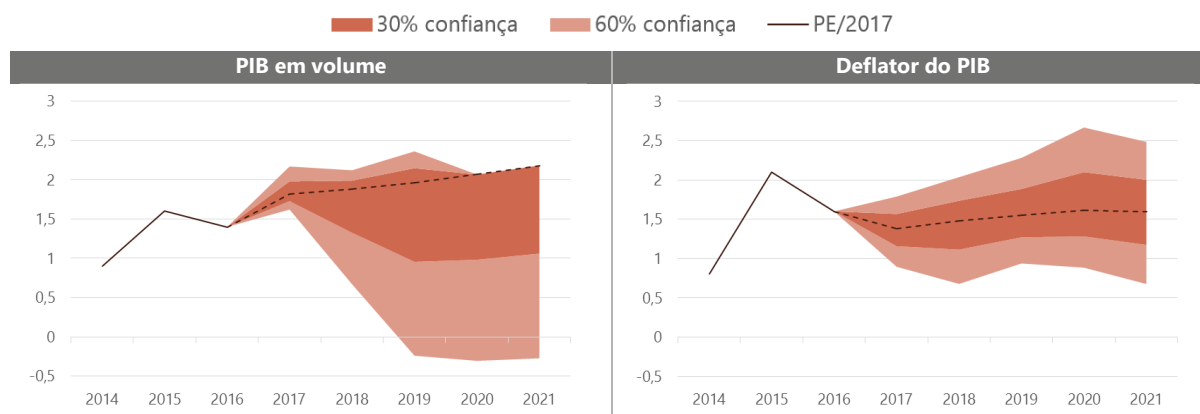
a evolução das exportações e das importações. A previsão para as exportações tem implícitos ganhos de quota de mercado ao longo de todo o período em análise. Ainda que a previsão contemple um crescimento da produtividade aparente do trabalho superior ao das remunerações por trabalhador em termos reais, não é inequívoco que tal constitua uma base suficiente para esses ganhos continuados. Quanto às importações, a previsão de manutenção do seu crescimento ao nível de 2017 está ligada com a da moderação do consumo privado e da própria composição da FBCF.

Incerteza nas previsões

As previsões incluídas no PE/2017, tal como noutros exercícios de natureza prospetiva, estão sujeitas a diversos riscos de difícil quantificação. A publicação de intervalos de confiança é uma forma de evidenciar a incerteza inerente às projeções. Partindo dos relatórios dos Programas de Estabilidade e Documentos de Estratégia Orçamental entre 1998 e 2017, o CFP calculou os intervalos de confiança associados às previsões do MF. Foram usados intervalos de previsão assimétricos, que pressupõem, para ponderação do risco nas projeções, uma probabilidade distinta de se verificarem desvios positivos e negativos face à previsão.

Embora no início do horizonte temporal do PE/2017 os riscos se distribuam de forma equilibrada em torno da previsão do MF, evidenciando algum grau de prudência para o ano de 2017, no médio prazo os riscos são essencialmente de sinal negativo, podendo a previsão do MF ser interpretada como genericamente otimista à luz da distribuição dos desvios de previsão no passado.

Gráfico 2 – Intervalos de previsão associados às previsões do MF (variação, %)



Fonte: PE/ 2017; CFP - cálculos com base nos relatórios do PE/DEO 1998-2017.

4 CONCLUSÃO

As conclusões que se seguem têm em conta os princípios do artigo 8.º da lei de enquadramento orçamental: “As projeções orçamentais subjacentes aos documentos de programação orçamental devem basear-se no cenário macroeconómico mais provável ou num cenário mais prudente”. Este mesmo princípio orientador de utilização de previsões realistas para a condução das políticas orçamentais encontra-se também vertido na legislação europeia, em particular no Pacto de Estabilidade e Crescimento e na Diretiva n.º 2011/85/UE do Conselho de 8 de novembro de 2011, que estabelece requisitos aplicáveis aos quadros orçamentais dos Estados-Membros.

Assim, em resultado da análise efetuada às previsões macroeconómicas subjacentes à proposta de Programa de Estabilidade 2017-2021, o Conselho das Finanças Públicas conclui que:

- 1. De uma forma geral o cenário macroeconómico apresentado pelo MF para o período 2017-2021 apresenta uma composição do crescimento assente no dinamismo do investimento e das exportações que, a concretizar-se, se afigura como a mais adequada para a sustentabilidade do crescimento da economia portuguesa.**
- 2. As previsões efetuadas para 2017 afiguram-se como prováveis, tendo em conta a informação disponível, podendo mesmo a previsão oficial para o consumo privado ser considerada prudente.**
- 3. Quanto às previsões para o período de 2018 a 2021, o conhecimento incompleto das medidas que fundamentem o redirecionamento da FBCF e a moderação do consumo privado face ao aumento do rendimento disponível sugere um risco para a composição do crescimento, de que depende a sua sustentabilidade.**
- 4. Esse risco é particularmente assinalável no que respeita ao contributo positivo da procura externa líquida em todo o horizonte de previsão, que, na ausência de ganhos de termos de troca, tem de assentar em ganhos permanentes de quota de mercado, e/ou numa evolução contida das importações.**

O CFP reitera que os exercícios de previsão de médio prazo são especialmente relevantes se apoiarem a formulação de políticas baseadas em cenários prudentes e em expectativas moderadas que, caso sejam excedidas, aumentarão a confiança na economia, permitindo, por outro lado, acomodar com maior facilidade eventuais choques adversos não antecipados.